الفــــــــــــــــصل الأول

فلسفة التحليل الأساسي

مقدمة

قبل التطرق إلى دراسة الأدوات والتقنيات المُستخدَمة في التحليل الفني، من الضروري تعريف التحليل الأساسي في البداية، ومناقشة المقاييس الفلسفية التي يعتمد عليها، وتحديد بعض الفروقات الواضحة بين التحليل الفني والتحليل الأساسي، ومناقشة الانتقادات التي تواجه طريقة التحليل الفني.

يؤمن كاتب هذا الكتاب بقوة الفكرة القائلة بأن التقدير الكامل لأهمية التحليل الفني تبدأ من الفهم الجلي للأمور التي يستطيع التحليل الفني أدائها، والأهم من ذلك هو فهم الفلسفة التي تعتمد عليها هذه الأمور.

دعونا نعرّف في المقام الأول علم التحليل الفني؛ فالتحليل الفني هو دراسة حركة السوق من خلال استخدام الرسوم البيانية بشكل أساسي؛ وذلك بغرض التنبؤ باتجاهات السعر المستقبلية. ويشمل مصطلح "حركة السعر" على ثلاثة مصادر أساسية من المعلومات المُتاحة في التحليل الفني، وهي: السعر، وحجم التداول، والعقود المفتوحة (أو ما تُسمى بالحقوق المفتوحة وهي تلك الحقوق التي يتم استخدامها في عقود الخيار أو العقود المستقبلية). ويبدو أن مصطلح "حركة" الذي يتم استخدامه في الغالب هو مصطلح محدود؛ لأن أغلب المحللين الفنيين يعتبرون حجم التداول والحقوق المفتوحة كجزء متمم لتحليل السوق. ومع انبثاق هذا الاختلاف، سوف نستخدم مصطلحي "حركة السعر"، و"حركة السوق" بالتبادل خلال بقية هذا الكتاب.

مقاييس التحليل الفني:

يعتمد التحليل الفني على ثلاثة مقاييس مختلفة:

1- حركة السوق تحسم كل شيء.
2- اتجاهات حركة السعر.
3- التاريخ يعيد نفسه.

حركة السعر تحسم كل شيء:

تمثل الجملة القائلة "حركة السوق تحسم كل شيء" ما يمكن أن يكون حجر الأساس للتحليل الفني. وإن لم يكن المغزى من المقياس الأول مفهوم ومقبول بالكامل، لن يكون من السهل فهم المقاييس التالية. ويعتقد المحلل الفني بأن أي شيء يمكنه التأثير على السعر، ينعكس في الحقيقة على سعر السوق سواء كان ذلك الشيء يتعلق بالتحليل الأساسي أو بالأحداث السياسية أو بالسيكولوجية أو خلاف ذلك. وبالتالي، فإن كل ما هو مطلوب هو دراسة حركة السعر. وعلى الرغم من الجرأة التي تبدو على هذه الفكرة، إلا أنها ستكون أكثر منطقية بعد التمعن في معناها الحقيقي بشكل كافٍ.

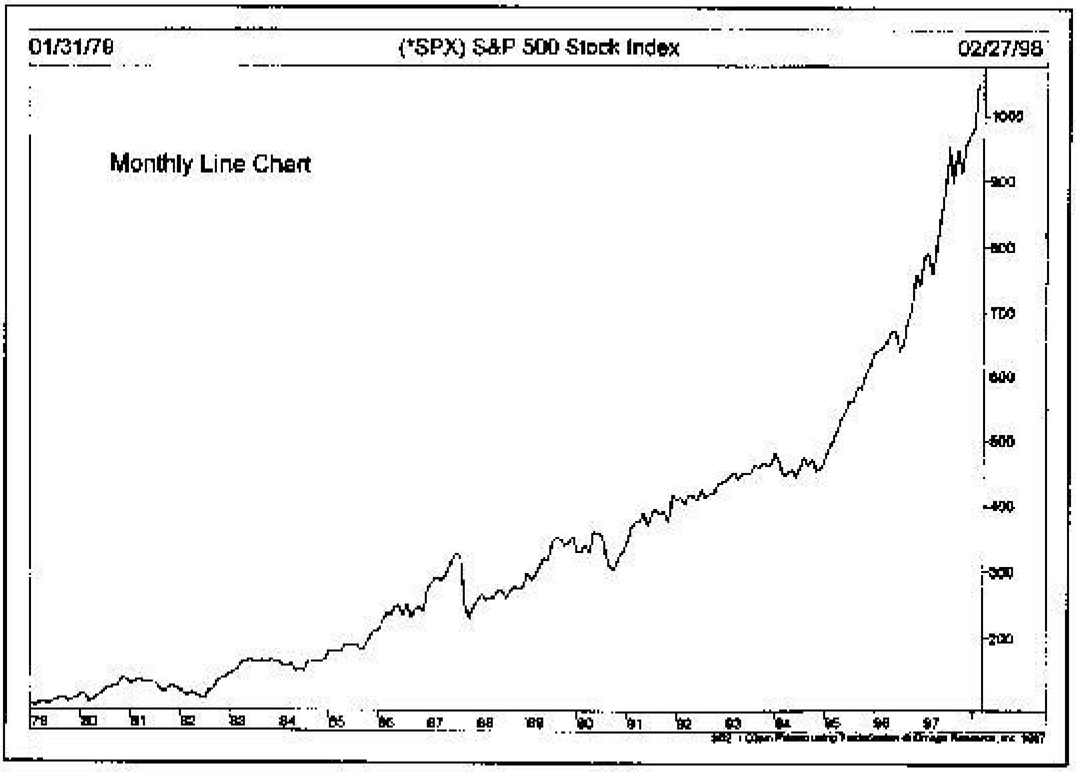
يعتقد جميع المحللين الفنيين أن حركة السعر ما هي إلا انعكاس للتغيرات التي تطرأ على العرض والطلب؛ فإذا تفوق الطلب على العرض يرتفع السعر، وإذا تفوق العرض على الطلب ينخفض السعر. وهذه الحركة هي أساس جميع التنبؤات الاقتصادية. وإذا أعاد المحلل الفني التفكير في هذه العبارة، سيصل إلى النتيجة القائلة بأنه في حالة ارتفاع السعر -مهما كانت أسباب ارتفاعه- لابد وأن يتفوق الطلب على العرض وأن يضارب المحللون الأساسيين على اتخاذ السعر للاتجاه التصاعدي. وعلى العكس، سيضارب المحللون على اتخاذ السعر للاتجاه التنازلي في حالة انخفاض السعر. وعلى الرغم من أن هذا التعليق الأخير عن التحليل الأساسي قد يُثير الدهشة في سياق مناقشتنا حول التحليل الفني، إلا أنه لا يوجد داعي للدهشة؛ وذلك لأن المحلل الفني يقوم عامةً بدراسة التحليل الأساسي وإن كان ذلك بشكل غير مباشر. وقد يتفق أغلب المحللين الفنيين على أن قوى العرض والطلب والتحاليل الأساسية الاقتصادية للسوق قد ينتج عنها ظهور ما يسمى بالسوق التنازلي أو السوق التصاعدي. وبالتالي، يمكن

القول بأن الرسوم البيانية للأسعار لا تتسبب في حد ذاتها في تحرك السوق للأعلى أو للأسفل، وإنما تتلخص وظيفة هذه الرسوم ببساطة في عكس سيكولوجية السوق سواء كانت لصالح الاتجاه التصاعدي أو الاتجاه التنازلي.

وكقاعدة عامة، لا يهتم خبراء البورصة الذين يعتمدون على رسوم الأسعار البيانية في تنبؤاتهم بأسباب ارتفاع أو انخفاض الأسعار. وفي الغالب، لا يبدو أن هناك من يكون على دراية في السوق بالسبب الذي يرجع إليه أداء السوق بمثل هذه الطريقة في المراحل الأولى للاتجاه الذي يتخذه السعر. وفي الوقت الذي تبدو فيه طريقة التحليل الفني أحيانًا بسيطة جدًا في أفكارها، يصبح المنطق الذي يرتكز عليه المقياس الأول – أن الأسواق تحسم كل شيء- هو أكبر خبرة يمكن للتاجر اكتسابها من السوق. وبالتالي، إذا كان كل ما يؤثر على سعر السوق ينعكس عليه في النهاية، فإن كل ما هو مطلوب هو دراسة هذا السعر. وعن طريق دراسة الرسوم البيانية للسعر ومجموعة المؤشرات الفنية المدعّمة لحركة السعر، يعلم خبير البورصة الذي يعتمد على الرسم البياني في تنبؤاته ما هو الطريق الذي من المتوقع أن يتخذه السوق. وتمثل جميع أدوات التحليل الفني التي سيتم مناقشتها لاحقًا تلك التقنيات التي تساعد خبير البورصة الذي يعتمد في تنبؤاته على الرسم البياني في عملية دراسة حركة السوق. وعلى الرغم من معرفة الخبير الذي يعتمد على الرسم البياني بأنه يوجد أسباب يتحرك السوق على أساسها للأعلى أو للأسفل، إلا أنه ليس من المعتقد وجود ضرورة للإلمام بهذه الأسباب في عملية التنبؤ.

تحرك الأسعار في اتجاهات(***Price move in trends***)

مما لا شك فيه أن مفهوم الاتجاه يعتبر شيء أساسي في طريقة التحليل الفني. وإن لم يتمكن المرء من قبول فكرة أن الأسواق تتحرك في اتجاه حقيقي، لن تكون هناك فائدة من التنبؤ بالحركة المستقبلية. ويرجع الهدف من رسم حركة السعر كرسم بياني إلى تحديد اتجاهاته في مراحل تطوره الأولى، وذلك بغرض التداول على أساس تلك الاتجاهات. وفي الحقيقة، تتخلص معظم التقنيات المُستخدمَة في تلك الطريقة في تتبع الاتجاه الحقيقي، الأمر الذي يعني أن هدف هذه التقنيات هو تحديد الاتجاهات القائمة وتتبعها. (انظر الشكل 1-1).



شكل (1-1): مثال على اتجاه تصاعدي. يعتمد التحليل الفني على اتجاه السوق، وعلى تلك الاتجاهات التي تميل إلى الاستمرار.

من الممكن الاستدلال على صحة المقياس القائل بان الأسعار تتحرك في اتجاهات من نتيجة قانون "نيوتن" الأول للحركة والتي تتلخص في أن احتمالية استمرار الاتجاه في حركته أكثر من احتمالية انعكاسه. وكطريقة أخرى لذكر هذه النتيجة، يمكن القول بأن الاتجاه سوف يستمر في حركته في نفس الاتجاه الذي يسير عليه حتى يتم الانعكاس. وهذه هي أحد الأفكار الأخرى التي يطرحها التحليل الفني والتي قد تبدو غير مجدية في ظاهرها، إلا أنها تطرح طريقة تتبع الاتجاه والتي تعتمد بشكل كلي على تتبع الاتجاه القائم حتى يُظهِر أي إشارة من إشارات الانعكاس.

التاريخ يعيد نفسه

لا بد وأن يُصاحب معظم أشكال التحليل الفني ودراسة حركة السوق دراسة للسيكولوجية البشرية. فعلى سبيل المثال، تعكس النماذج المتشكلة في الرسم البياني -والتي تم التعرف عليها وتصنيفها خلال مئات السنين الماضية- صور معينة تظهر في الرسوم البيانية للسعر. وتكشف مثل هذه الصور سيكولوجية السوق تجاه الاتجاه التصاعدي أو الاتجاه التنازلي. وبسبب الأداء الجيد لهذه النماذج في الماضي، من المفترض أن يستمر أدائها بنفس الجودة في المستقبل؛ وذلك لأنها تعتمد على دراسة السيكولوجية البشرية التي لن تتغير. وكطريقة أخرى لذكر المقياس الأخير من المقاييس التي يعتمد عليها التحليل الفني – التاريخ يعيد نفسه- نقول بأن مفتاح فهم المستقبل يكمن في دراسة الماضي، أو نقول بأن المستقبل ما هو إلا تكرار للماضي.

<u>مقارنة بين التنبؤ باستخدام التحليل الفني والتنبؤ باستخدام التحليل الأساسي</u>

في الوقت الذي يركز فيه المحلل الفني على دراسة حركة السوق، يركز المحلل الأساسي على قوى العرض والطلب الاقتصادية التي تتسبب في ارتفاع السعر أو انخفاضه أو ثباته على نفس المستوى. ويفحص التحليل الأساسي كل العوامل الواضحة التي تؤثر على السعر في السوق؛ وذلك بهدف تحديد قيمته الحقيقية. وتتمثل هذه القيمة الحقيقية فيما تطلق عليه التحاليل الأساسية القيمة الحقيقة التي تعتمد

على قانون العرض والطلب. وإذا كانت هذه القيمة الحقيقة واقعة دون السعر الحالي للسوق تكون قيمته عندئذ أعلى من قيمته الحقيقية ولا بد أن يكون البيع هو الوضع المُسيطر عليه. وبالعكس، إذا كان السوق دون القيمة الحقيقة تكون قيمة السوق أدنى من قيمته الحقيقية ولا بد أن يكون الشراء هو المسيطر عليه.

وتحاول كلاً من طريقتي التحليل الفني والتحليل الأساسي -المخصصتين للتنبؤ بحالة السوق المستقبلية- حل نفس المشكلة، وهي تحديد اتجاه الأسعار الذي من المُتوقَع أن يتجه إليه السوق. والاختلاف الوحيد هو أن كل طريقة منهما تحاول الاقتراب من حل هذه المشكلة من ناحية مختلفة عن الأخرى، حيث يدرس المحلل الأساسي سبب حركة السعر، ويعتقد أن عليه معرفه السبب دائمًا. بينما يدرس المحلل الفني من ناحية أخرى التأثير عليها، ويعتقد أن كل ما يحتاجه هو معرفة التأثير، وأنه من غير الضروري الإلمام بالأسباب.

يقوم معظم التجار بتصنيف أنفسهم إلى محللين فنيين، ومحللين أساسين. وفي الواقع، يوجد الكثير من التداخل بين النوعين. ويظهر ذلك من كون المحللين الأساسيين لديهم معرفة عملية بالقواعد الأساسية الخاصة بتحليل الرسم البياني. وفي الوقت ذاته، يمتلك المحللون الفنيون معرفة عابرة بالتحاليل الأساسية. وتكمن المشكلة في تضاد التحاليل الأساسية والرسوم البيانية مع بعضها البعض. كما أن التحاليل الأساسية لا يمكنها عادةً توضيح ما يفعله السوق في بداية حركات السوق الهامة. وتعتبر هذه هي الأوقات الحرجة للاتجاه والتي يظهر خلالها الاختلاف بين التحليلين. وعلى الرغم من أنهما يتفقان مرة أخرى على نفس النقطة، إلا أن الوقت يصبح حينها متأخرًا جدًا ليتصرف فيه التاجر التصرف المناسب.

يمكن تفسير هذه الاختلافات بين التحليل الفني والأساسي على أن سعر السوق يرشد التحاليل الأساسية. وبمعنى آخر، يعمل سعر السوق كمؤشر قيادي للتحاليل الأساسية. وعلى الرغم من توفر التحاليل الأساسية المعروفة فعليًا في السوق، إلا أن ردود أفعال الأسعار في ترجع حينها إلى تلك التحاليل الأساسية غير المعروفة. والدليل على ذلك، أن معظم الأحداث المثيرة في الأسواق على مدار التاريخ كانت قد بدأت في وقت لم يكن فيه تغير ملحوظ في التحاليل الأساسية. وفي الوقت الذي تصبح فيه هذه التغيرات معروفة، يكون الاتجاه الجديد جاري في مجراه.

وبعد فترة، ينمّي المحلل الفني الثقة المتزايدة في قدرته على قراءة الرسوم البيانية، حيث يتعلم كيفية أن يكون هادئًا في أي موقف تتناقض فيه حركة السوق مع ما يسمى بـ "الحكمة الدارجة". ويبدأ المحلل الفني بعد ذلك في الاستمتاع بكونه ضمن الأقلية الذين يعلمون أسباب حركة السوق والتي تصبح شائعة في السوق في نهاية الأمر. ولذلك فإن كل ما في الأمر أن المحلل الفني لا تكون لديه الرغبة في انتظار تلك المعلومات الإضافية.

وفي حالة الاقتناع بصحة المقاييس التي يعتمد عليها التحليل الفني، يمكننا إدراك سبب اقتناع المحللين الفنيين بأن طريقتهم تتفوق على طريقة المحللين الأساسيين. وإذا كان على التاجر اختيار طريقة واحدة فقط من الطريقتين سيكون الاختيار المنطقي هو التحليل الفني؛ وذلك لأنه يتضمن التحليل الأساسي. وبالإضافة إلى ذلك، إذا كان التحاليل الأساسية تنعكس في سعر السوق، لن تكون هناك ضرورة لدراسة هذه التحاليل الأساسية، كما تصبح قراءة الرسم البياني نموذج مختصر من التحليل الأساسي. ولا يمكن أن يكون العكس صحيحًا، حيث لا يتضمن التحليل الأساسي دراسة لحركة السعر. ونتيجة لذلك، يمكن الاقتصار على استخدام طريقة التحليل الفني للتداول في الأسواق المالية، في الوقت الذي لا يمكن الاعتماد على طريقة التحليل الأساسي وحدها بدون أخذ جانب التحليل الفني في السوق في عين الاعتبار.

التحليل وأهمية التوقيت

تتضح هذه النقطة الأخيرة أكثر إذا انقسمت عملية صنع القرار إلى مرحلتين منفصلتين: التحليل والتوقيت. ويعتبر التوقيت عنصرا حاسم في أسواق العقود المستقبلية؛ وذلك لأنه عامل ذو فعالية كبيرة في هذه الأسواق. فمن الممكن جدًا أن تكون في الاتجاه العام الصحيح للسوق وتستمر في خسارة أموالك؛ وذلك لانخفاض متطلبات الهامش (Margin) [1] في تداول العقود المستقبلية (عادة ما يكون أقل من 10%)، ولأن تحرك السعر البسيط نسبيًا في الاتجاه الخاطئ قد يُجبر التاجر على الخروج من السوق بخسارة أغلب هذا الهامش (Margin). وفي أسواق تداول الأسهم، يستطيع التاجر على النقيض من ذلك الاستمرار في التمسك بالسهم إذا وجد نفسه يسير في الطريق الخاطئ في السوق على أمل عودة السهم إلى نفس النقطة.

ولا يتمتع تجار العقود المستقبلية بهذه الرفاهية، حيث لا يمكن تطبيق استراتيجية "الشراء والاحتفاظ بالعقد" في سوق العقود المستقبلة. وبالرغم من إمكانية استخدام كلاً من التحليل الفني والتحليل الأساسي في المرحلة الأولى والتي تتمثل في عملية التنبؤ، إلا أن عملية التوقيت أو تحديد نقاط الدخول والخروج، غالبًا ما تكون متعلقة بالتحليل الفني. وبُناءًا على ذلك، إذا أخذنا الخطوات التي يجب أن يتخذها التاجر قبل الدخول في صفقة ما، سنلاحظ أنه لا يمكن الاستغناء عن التطبيق الصحيح لمبادئ التحليل الفني في هذه المرحلة من العملية وحتى إن تم تطبيق التحليل الأساسي في مراحل متقدمة من اتخاذ القرار. كما تكمن أهمية التوقيت في اختيار السهم المناسب وفي اتخاذ قرار الشراء والبيع.

مرونة وتكيف التحليل الفني

يعتبر تكيف التحليل الفني مع أي وسط من أوساط التداول، ومع أي توقيت –وحتى إن كان فيه التداول ضعيفًا- من أعظم نقاط القوة التي يتميز بها التحليل الفني، حيث لا يوجد أي منطقة من مناطق التداول لا يمكن تطبيق مبادئ التحليل الفني عليها في أيًا من أسواق الأسهم أو أسواق العقود المستقبلة.

يمكن لخبير البورصة الذي يعتمد في تنبؤاته على الرسم البياني متابعة العديد من الأسواق بقدر ما يرغب في ذلك، ولكن لا يمكن ذلك لمن يعتمد على التحليل الأساسي. وبسبب كمية البيانات الهائلة التي يتعامل معها من يعتمد على التحليل الأساسي، يميل أغلب المحللين الأساسيين إلى التخصص في مجالهم. وهنا، لا يجب علينا إغفال المميزات التي تأتي من هذا الأمر.

تمر الأسواق بفترات من النشاط وفترات أخرى من الركود، كما يمر بمراحل يتخذ الأسعار فيها اتجاهات معينة أو مراحل لا يكون فيها اتجاهات محددة للأسعار. ويستطيع المحلل الفني أن يركز انتباهه على المصادر والتي تُظهر قوة بعض الاتجاهات في هذه الأسواق مهما كانت الفترات التي تمر بها وأن يتجاهل البقية. ونتيجة لذلك، يستطيع الخبير الذي يعتمد على الرسم البياني أن يحول تركيزه إلى الاستفادة من الطبيعة المتقلبة للأسواق. بينما تصبح بعض الأسواق في أوقات مختلفة "أسواق عنيفة الحركة" وتمر باتجاهات هامة. وعادة ما تأتي هذه الفترات التي يكون فيها الاتجاه قوي بعد أن يكون السوق قد مرّ بمرحلة بدون أي اتجاه أو باتجاه ضعيف نسبيًا، وقد يمر السوق بفترات أخرى تسيطر فيها مجموعة ما من المتداولين. ولذلك، يكون للمحلل الفني حرية الاختيار، ويتمتع بقدر من المرونة لا يتمتع بها المحلل الأساسي الذي ينتمي إلى مجموعة واحدة فقط. وحتى وإن تمكن المحلل الأساسي من تغيير المجموعة

1* الهامش: هو المبلغ الذي يودعه العميل لدى سمسار الأوراق المالية لشراء أوراق مالية بالتمويل النقدي الجزئي، وأيضًا: هو المبلغ الذي يتوجب على المستثمر إيداعه كعربون حسن نية عند شراء أو بيع عقد مستقبلي، ويتراوح هذا المبلغ عادةً بين 2% و 10% من قيمة العقد.

التي ينتمي إليها، فإن الوقت الذي يمر به أثناء ذلك يكون أكثر صعوبة من الوقت الذي يستغرقه المحلل الفني للقيام بمثل هذا التغيير.

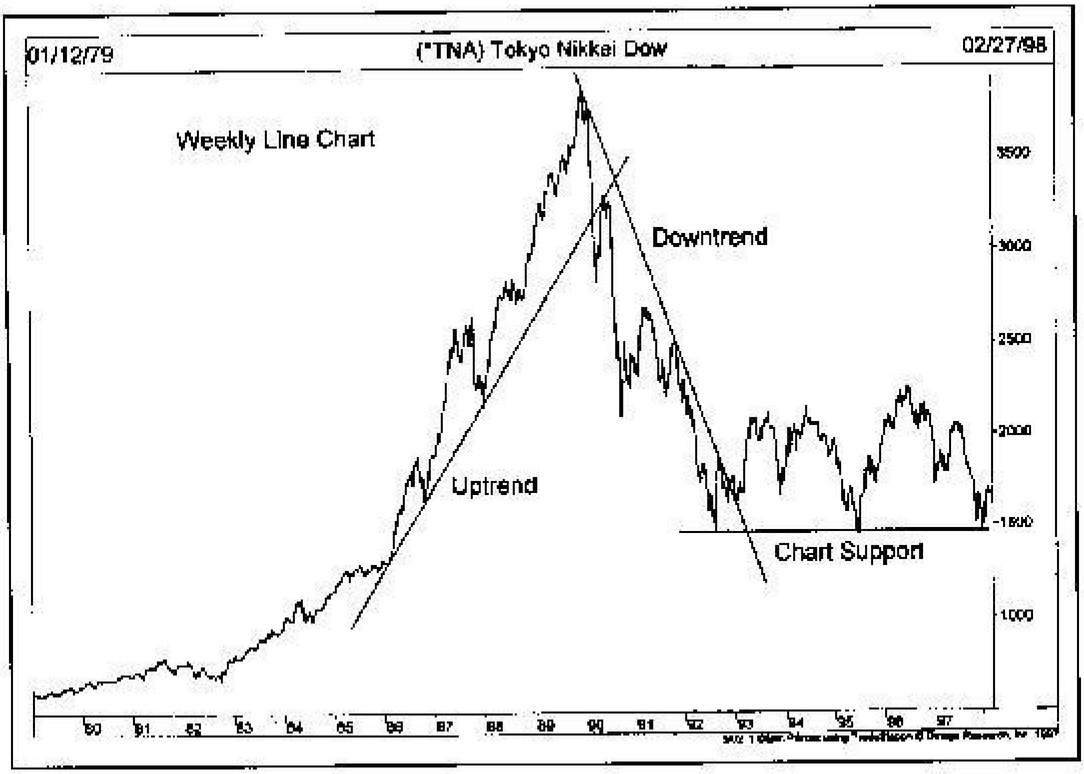
والميزة الأخرى التي يتمتع بها المحلل الفني هي "الصورة الواسعة الأفق"، حيث يكون لديه خلفية ممتازة عن أداء الأسواق بشكل عام؛ وذلك لقدرته على متابعة حركة جميع الأسواق، ولا تكون لديه تلك "الرؤية الضيقة" التي تنتج عن متابعة حركة مجموعة واحدة من الأسواق. وبالإضافة إلى ذلك، من الممكن أن تعطي حركة السعر في أحد الأسواق أوفي مجموعة من الأسواق إشارات ذات قيمة للاتجاه المستقبلي الذي من المتوقع أن يتخذه سوق آخر أو مجموعة أخرى من الأسواق؛ ويرجع سبب ذلك إلى أن العديد من الأسواق ترتبط بروابط اقتصادية تعكس العوامل الاقتصادية ذاتها.

<u>تطبيق التحليل الفني في أسواق مختلفة</u>

تكون مبادئ تحليل الرسم البياني قابلة للتطبيق في كلاً من أسواق الأسهم وأسواق العقود المستقبلية. وفي الحقيقة، فقد تم تطبيق التحليل الفني للمرة الأولى في سوق الأسهم، ثم تم تطبيقه بعدها في أسواق العقود المستقبلية. ومع دخول العقود المستقبلية لمؤشر الأسهم، اختفى الخط الفاصل بين الأسهم والعقود المستقبلية بشكل سريع. كما أن تحليل أسواق الأسهم العالمية يتم وفقا لمبادئ التحليل الفني (انظر الشكل 1-2).

وبعد ذلك، أصبحت أسواق العقود المستقبلية المالية، والتي تتضمن أسواق أسعار الفائدة، والعملات الأجنبية أكثر شيوعًا خلال العقد الماضي، وخضعت لتحليل الرسم البياني بشكل أثبت امتيازه.

كما تلعب مبادئ التحليل الفني دورًا في تداول عقود الخيار. وبالإضافة إلى ذلك، من الممكن أن يكون التنبؤ باستخدام التحليل الفني ميزة كبيرة في عملية التغطية "الهيدج".



شكل (1-2): أداء جيد جدًا للرسم البياني الخاص بسوق الأسهم اليابانية، كما هو الحال في أغلب أسواق الأسهم حول العالم.

<u>تطبيق التحليل الفني في إطارات زمنية مختلفة</u>

تمثل قدرة تحليل الرسم البياني على التعامل مع مقاييس زمنية مختلفة نقطة قوة أخرى في التحليل الفني، فسواء استخدم المحلل التغيرات التي تحدث خلال اليوم الواحد لأغراض التداول اليومي أو كان التداول يعتمد على خط الاتجاه المباشر، يتم تطبيق نفس المبادئ في كلاً من الحالتين. ومن ناحية أخرى، غالبًا ما يتم تجاهل التنبؤ باستخدام التحليل الفني على المدى الأطول. وفي بعض الجوانب، يوجد رأي يقول بأن تحليل الرسم البياني لا يكون مفيدًا إلا إذا تم استخدامه على المدى القصير، إلا أن هذا الرأي غير صحيح على الإطلاق. وقد جاء هذا الرأي من البعض الذين يعتقدون بأنه لا بد من استخدام التحليل الأساسي في عملية التنبؤ على المدى الطويل، وأن التحليل الفني يقتصر استخدامه على المدى القصير. والحقيقة التي تتعلق بهذا الأمر هي أن التحليل الفني أثبت جدواه بجدارة عند تطبيقه في التنبؤ على المدى الطويل وذلك باستخدام الرسوم البيانية الأسبوعية والشهرية التي تعود إلى عدد من السنوات الماضية.